

De « l'inflation » au XXIème siècle

*Jean-Jacques Perquel
juillet 2021*

La « Modern Monetary Theory » telle qu'elle est appliquée par la plupart des dirigeants de Banques Centrales et en particulier par le Président Biden modifie les termes de l'approche budgétaire. De façon classique on essaye d'équilibrer « D » la dépense publique et « I » les Impôts demandés au public. Si le solde est débiteur l'Etat fait appel à l'Emprunt « E ». Pour la MMT « D » et « I » sont autonomes. « D » doit permettre d'avoir une politique « sociale », « I » une politique « redistributive ». « E » se divise en deux parties, l'une faisant normalement appel au Marché tant que les taux restent bas, l'autre étant rachetée par la banque centrale (on parle alors « vulgairement d'usage de la « planche à Billets »). Cette politique suppose une autonomie de la Banque Centrale du Pays considéré (USA., Japon, maintenant Grande Bretagne), mais pas la France, étant incluse dans un système international (celui de l'Euro).

Mais l'émission monétaire est limitée par l'« Inflation ». Cela nous conduit à essayer de déterminer quelle est la nature de la hausse des prix que l'on constate à l'heure actuelle. Pour cela il nous faut analyser rapidement les principales théories concernant l'inflation et voir si elles s'appliquent encore et à partir de cette analyse, déterminer quel peut être l'avenir des économies.

I) Court aperçu des théories de l'inflation

a) Les analyses classiques de l'inflation

Si Monsieur de Malestroit a pu expliquer la hausse des prix au XVIème siècle par l'altération des monnaies, Jean Bodin lui a vertement répondu que l'inflation était due à l'importation d'or d'Amérique latine faisant face à une production agricole limitée.

Il avait découvert ainsi la Théorie quantitative de la monnaie. Irvin Fisher a mis ce raisonnement sous forme mathématique dont la plus simple expression s'écrit « $MV=PT$ » où « M » est la masse monétaire, « V » la vitesse de rotation de la monnaie, « P » l'indice des prix et « T » la production de biens et de services, au cours d'une période donnée.

Roy Forbes Harrod a ajouté à cette analyse une distinction entre « l'inflation de demande » et « l'inflation de coût ». La première correspond à un état de pénurie ; c'est la situation classique en période guerre où une partie de la main d'œuvre est économiquement inutilisable ce qui oblige à créer des restrictions tandis que les prix évoluent en fonction du développement de « marchés parallèles ». Aussi étonnant que cela puisse être, il y a, à court terme, dans le monde une telle situation car depuis le début de la « pandémie » les entrepreneurs ont tendance à chercher à maximiser leurs « bénéfices par action » par des rachats de leurs titres et par des fusions avec des entreprises concurrentes plutôt que d'investir (c'est le cas des semi-conducteurs et des recherches minières de matières premières). L'inflation de coût correspond à des hausses sans lien avec la situation économique. Ainsi les syndicats peuvent

obtenir des hausses de salaires même en période de ralentissement économique. Il en est de même du pétrole dont le prix est partiellement contrôlé par l'O.P.E.P, etc.

b) Le cas de l'Hyperinflation

L'hyperinflation est caractérisée par l'accélération très forte de la hausse des prix due à une perte totale de confiance dans la monnaie. Cela oblige les pouvoirs publics à la remplacer par une monnaie nouvelle faisant perdre aux détenteurs de fonds une part importante de leurs liquidités : Réforme Guth en Belgique (octobre 1944), celle d'Erhard (1948). Lawrence Ritter et William Silber (Money (1970) citent comme exemple la mini-hyperinflation aux USA de 1775/80 où les prix se sont multipliés par 4.

Plus sérieuses ont été la détérioration totale des « Assignats » (1795) et celle des « Reichsmarken » (1923) situations dues à des émissions inconsidérées de fonds par le système bancaire. Ainsi en France en 1795, le Directoire qui ne réussissait pas à faire « rentrer les impôts » émet 3,2 milliards d'« Assignats », puis 700 millions par mois, puis 5 milliards, les échanges contre des « Mandats Territoriaux » puis contre 300 millions de Livres entraînant une très forte déflation. La crise allemande de 1923/24 est due à une émission monétaire dans un pays où la production est réduite due à la grève générale lancée à la suite de l'occupation de la Ruhr. On peut citer aussi la Hongrie d'après-guerre dont les Russes qui l'occupait ont volontairement ruiné l'économie en inondant le pays de papier monnaie.

II.) La situation actuelle

Elle est caractérisée par un certain nombre de fortes hausses qui justifieraient l'existence d'une forte inflation mais également du refus des autorités financières qui minimiseraient ce risque avec un certain nombre d'arguments. Il nous faut analyser ces deux approches.

a) Analyse des deux vagues de hausses

La première vague comprend des hausses de prix des matières premières.

La tonne de cuivre est passé de 5 000 dollars en juin 2020 à 10 261 le vendredi 23 juillet 2021. Celle de l'acier a augmenté de 30 %, l'étain de 64 %. Les terres rares ont vu leurs cours s'envoler. Le blé a subi une hausse parallèle.

Si l'on prend les indices globaux tels qu'ils sont publiés par « the Economist » du 24 juillet 2021, on voit qu'en un an les métaux ont monté de 72 % en terme de dollars les produits alimentaires de 43 % le pétrole de 56 %.

Une deuxième vague suit la première avec des hausses de salaires. Elles sont très importantes dans le secteur financier du fait des succès économiques de ce secteur. Ainsi BlackRock augmente les salaires de ses 16.500 employés de 8 %. Quelques hausses se produisent également dans la grande distribution. Exemple Walmart qui a dû augmenter les salaires de ses 2 millions d'employés.

Ainsi les Etats-Unis se distinguent du reste des pays riches avec le plein-emploi (un chômage limité à 5,9 % de sa population active et une forte existence d'emplois non pourvus).

On voit ainsi qu'en apparence les deux types d'inflation sont réunis : inflation par la demande où des produits sont insuffisamment produits (semi-conducteurs) et inflation par les coûts (hausse des salaires et du pétrole).

b) Les réactions à cette analyse

Il faut analyser les politiques des Banques Centrales et l'évolution économique.

- I) Si cette analyse pessimiste était exacte elle gênerait considérablement les politiques actuelles. En effet une des bases de la Nouvelle Théorie Monétaire (M.M.T.) est la conception de l'autonomie de la Dépense publique et de la Politique fiscale telles qu'elles sont pratiquées par le Président Biden, mais cette politique a une limite : l'inflation. Il faut éviter en augmentant sensiblement la masse monétaire une perte de confiance dans la monnaie ce qui pourrait (comme pour les « assignats ») conduire à de l'hyperinflation. Ainsi Powell au nom de la Federal Reserve accepte une hausse des prix un peu supérieure à 2 % mais « surveille » la hausse des prix de 5,4 % de juin 2021 (en taux annuel). Il en est de même dans la Zone Euro. Ainsi les prix des biens de production ont monté de 8,5 % en Allemagne en mai, mais les biens de consommation de 2,5 seulement.

- II) Ainsi les Banques Centrales maintiennent leur politique très accommodante. Elles expliquent qu'il n'y a aucun risque d'inflation pour le moment. Powell a confirmé qu'en cas de « véritable inflation » il interviendrait en élevant les taux mais que cela n'était pas nécessaire actuellement pour deux raisons :
 - a) beaucoup de hausses sont dues à des raisons locales (grèves chiliennes dans les mines de cuivre, mauvaises conditions climatiques pour la culture du blé, etc.) ;
 - b) la comparaison avec juin-juillet 2020 est mauvaise car c'était l'époque où la Covid-19 faisait le plus de ravages dans l'économie internationale. Cela explique que beaucoup de prix ont seulement retrouvé leur situation d'avant la pandémie.

- III) Mais ce qui est extrêmement important c'est l'impression que la situation s'améliore. En effet la Chine, à l'origine de la hausse des matières premières, semble ralentir ses achats. Prenons l'exemple du bois pour la construction. La demande chinoise en a fait monter le prix (en dollars par 100 pieds planche) de 431,8 \$ le 3 janvier à 1670 \$ le 7 mai. Le ralentissement de cette demande a ramené le prix à 634 \$ le 23 Juillet. Prenons le cas du pétrole fondamentalement important, car ses hausses en 1973 et 1979 ont provoqué des vagues d'inflation qui n'ont été arrêtées que par les « hausses Volker » de 1980 et 81 (taux de banque portés respectivement à 21 et 19 %). Même si le pétrole perd un peu de son importance (développement des moteurs électriques et à hydrogène), il reste extrêmement important. Si son cours est passé de 35,74 dollars le baril de Brent à 77,80 le 2 juillet 2021, il stagne depuis cette date valant par exemple 69,10 le 22 juillet après un « creux » à 58 dollars le 19 juillet. On peut se souvenir qu'il valait 75 dollars avant la pandémie.

Conclusion

Il y a une contradiction entre le désir d'une certaine inflation pour résorber la dette Covid et le risque que cette inflation ne soit par bien contrôlée d'autant que la masse monétaire reste très abondante.

D'une part, « l'inflation de demande » présente en fait peu de risque car il suffit que les entreprises se remettent à investir, en particulier dans les secteurs proches de la défense de l'environnement (moteurs de voitures et d'avions fonctionnant à l'électricité, usines atomiques pour réduire la production de CO2, développement des usines détruisant les « déchets », etc.).

D'autre part, beaucoup plus pernicieuse est l'inflation de coût essentiellement salariale car elle dépend plus de la force des syndicats que de la situation économique. Bien entendu, les « corrections » actuelles sont sans danger si l'on tient compte du fait qu'il y a eu peu de hausse de salaires pendant la période endémique. Mais surtout il est fondamental que les entreprises investissent non pas financièrement (rachat de leurs propres actions ou de concurrents) mais dans de nouvelles usines. A ce titre le nombre de créations d'entreprises nouvelles (900.000 en France) est parfaitement l'indication de ce renouveau.
